



La Banque nationale suisse joue avec la fortune de la nation suisse

Un portefeuille de 852 milliards de francs suisses sauvé grâce à 13 % de ses actifs en or

Urs Maurer-Lambrou

ven. 23 oct. 2026 17 min de lecture

À première vue, le résultat financier 2025 de la Banque nationale suisse semblait solide, avec un bénéfice net de 26,1 milliards de francs suisses. Mais si l'on fait abstraction de ses réserves d'or, le tableau s'inverse rapidement. Le portefeuille en devises étrangères – composé d'obligations et d'actions étrangères qui constituent l'essentiel des réserves – a en réalité enregistré une perte de 8,8 milliards de francs suisses. Ce sont les 1 040 tonnes d'or physique qui ont généré une énorme plus-value de 36,3 milliards de francs suisses. À la fin de l'année, cet or valait environ 115 milliards de francs suisses, ce qui ne représentait que 13 % des 852 milliards de

francs suisses de réserves monétaires totales. Une infime fraction du portefeuille a plus que compensé les pertes subies dans toutes les autres classes d'actifs et a généré la totalité du bénéfice déclaré.

Le président de la Direction générale est pleinement conscient de cette réalité. Lors de l'assemblée générale de la BNS à Berne, le 24 avril 2026, Martin Schlegel a déclaré : « Le bénéfice de l'année dernière a été en grande partie généré par l'or. » Il a ajouté qu'« il est judicieux de détenir une certaine part d'or, ne serait-ce que dans une optique de diversification ». Pourtant, dans la foulée, il a conclu : « Nous n'avons pas l'intention d'augmenter ni de réduire nos réserves d'or. »

Cette phrase révèle une profonde incompréhension de la gestion des risques par une banque centrale. L'actif même qui a stabilisé le bilan reste strictement plafonné, tandis que l'énorme stock de titres étrangers, qui continue de coûter des milliards, n'est pas touché. Cette contradiction met en évidence un décalage total par rapport à la réalité économique et au mandat fondamental de la BNS. Les réserves nationales servent d'assurance financière, et non de pari spéculatif sur les marchés boursiers. Elles existent pour que la Suisse puisse payer ses factures et défendre le franc lorsque les marchés internationaux ou les systèmes bancaires se grippent. Les utiliser pour courir après les résultats trimestriels des entreprises va fondamentalement à l'encontre de leur raison d'être. L'or n'est le passif de personne d'autre ; il ne peut pas être imprimé jusqu'à perdre toute valeur, et aucun gouvernement étranger ne peut faire défaut sur cet actif.

La juridiction tranche le débat

Une obligation ou une action étrangère n'est qu'une écriture comptable dans le grand livre de quelqu'un d'autre, intrinsèquement soumise aux tribunaux étrangers et à des mandats politiques externes. L'histoire récente a brutalement mis en évidence cette vulnérabilité structurelle. En août 2021, Washington a gelé 7 milliards de dollars de fonds de la banque centrale afghane auprès de la Fed de New York. Six mois plus tard, les gouvernements occidentaux ont gelé environ 300 milliards de dollars d'actifs de l'État russe. Pendant ce temps, l'or du Venezuela reste bloqué à la Banque d'Angleterre sur décision d'un tribunal britannique. À l'inverse, l'or russe détenu à l'intérieur de ses propres frontières est resté totalement intact. Les décrets étrangers peuvent geler des comptes bancaires, mais ils ne peuvent pas saisir du métal physique qui n'a jamais quitté le territoire national.

Les banques centrales européennes agissent depuis longtemps en tenant compte de cette réalité. Entre 2013 et 2017, l'Allemagne a rapatrié 674 tonnes d'or de New York et de Paris vers Francfort, s'assurant ainsi que plus de la moitié de ses réserves

souveraines reposent en toute sécurité sur son sol national. La France est allée encore plus loin, en rapatriant l'intégralité de ses réserves, soit 2 437 tonnes, à Paris. Les deux nations sont parvenues à la même conclusion : détenir l'or national sous juridiction étrangère constituait un risque systémique dont elles n'avaient tout simplement pas besoin.

Quelle est donc la position de la Suisse ? Selon les chiffres officiels, la BNS stocke environ 70 % de ses 1 040 tonnes d'or sur son territoire, laissant les 30 % restants à l'étranger — plus précisément 20 % au Royaume-Uni et 10 % au Canada. En d'autres termes, plus de 300 tonnes de la richesse du peuple suisse reposent dans des coffres étrangers. Une grande partie se trouve au Royaume-Uni, ce pays-là même dont la banque centrale a, comme on le sait, empêché le Venezuela d'accéder à sa fortune souveraine. Pour une nation farouchement neutre, fonctionnant sans alliances militaires formelles, s'en remettre à des dépositaires étrangers pour sécuriser ses actifs essentiels est une façon étrange de se prémunir financièrement. Si la BNS, à son honneur, ne conserve pas d'or aux États-Unis, les actifs détenus en Grande-Bretagne et au Canada devraient être rapatriés immédiatement. Les réserves d'or sont constituées précisément pour le jour où les relations géopolitiques seront mises à l'épreuve, et la richesse du peuple suisse relève entièrement de la juridiction suisse, et non de la bonne volonté étrangère.

Comment la réserve de devises étrangères s'est constituée

Pour être juste envers la BNS, ses énormes avoirs en devises étrangères n'ont pas été accumulés pour eux-mêmes ; ils constituent l'héritage structurel de la politique monétaire. En septembre 2011, sous la direction de Philipp Hildebrand, la banque centrale a instauré un taux de change plancher de 1,20 franc suisse par euro afin d'empêcher une surévaluation catastrophique du franc. Pour maintenir ce plancher, la BNS a imprimé des francs suisses et acheté des euros et des dollars américains à une échelle sans précédent. Ces interventions sur les marchés sont la seule raison pour laquelle le bilan de la banque a atteint sa taille actuelle, transformant des outils politiques temporaires en une montagne permanente de réserves de change.

Hildebrand a démissionné le 9 janvier 2012 après que l'une de ses transactions de change controversées a été rendue publique. Son successeur, Thomas Jordan, a pris la présidence le 18 avril 2012, après avoir siégé au Conseil de direction depuis 2007. Pendant près de trois ans, Jordan a défendu le taux de change fixe. Puis, le 15 janvier 2015, la BNS a brusquement abandonné le taux plancher — une décision que Bloomberg a qualifiée le jour même de choc absolu pour les marchés. Le franc

suisse s'est immédiatement envolé, effaçant du jour au lendemain une part considérable de la valeur des actifs étrangers de la banque. Rien qu'au premier semestre 2015, la BNS a enregistré une perte de 50 milliards de francs suisses, due à 52,2 milliards de francs de pertes de change. À la fin de l'année, le déficit total s'élevait à 23 milliards de francs suisses, composé d'une perte de 20 milliards sur ses positions en devises étrangères et d'une baisse de 4 milliards de la valeur de ses réserves d'or.

Après 2015, la BNS a maintenu sa présence agressive sur les marchés, recourant principalement à des taux d'intérêt négatifs parallèlement à des achats continus de devises étrangères. En 2023, elle a toutefois inversé la tendance, vendant un montant sans précédent de 133 milliards de francs suisses de devises étrangères afin de protéger l'économie nationale contre l'inflation importée. En 2025, les interventions se sont stabilisées avec des achats modestes d'environ 5,3 milliards de francs suisses, laissant les réserves de change de la banque centrale à 710 milliards de francs suisses à la fin du mois de février 2026.

Si l'ampleur même de ces réserves résultait de la défense du franc, la répartition des actifs au sein de ce portefeuille était un choix délibéré opéré année après année par la Direction générale — et c'est précisément ce choix qui mérite d'être sévèrement critiqué.

Un pari non couvert sur la Silicon Valley

La décision de transformer ces réserves monétaires en un gigantesque portefeuille d'actions s'est traduite par un pari hautement concentré et non couvert sur les actions américaines. À la mi-2026, les avoirs en actions américaines de la BNS avaient atteint le niveau record de 191,4 milliards de dollars, répartis de manière mécanique entre quelque 2 300 entreprises. Or, cette approche passive de suivi d'indices a créé une extrême vulnérabilité structurelle. Près d'un quart de l'ensemble de ce portefeuille américain — soit plus de 44 milliards de dollars — est désormais concentré dans seulement cinq géants technologiques à très forte capitalisation : Nvidia, Apple, Microsoft, Amazon et Alphabet.

La plus importante position de la BNS parmi ses actions américaines est celle de Nvidia — [l'entreprise au cœur même du boom de l'intelligence artificielle](#). Par conséquent, un retraité suisse qui n'a jamais acheté la moindre action de sa vie est, par l'intermédiaire de sa banque centrale, l'un des plus gros investisseurs dans la spéculation sur l'IA de la Silicon Valley. Personne ne lui a demandé son avis. Comme l'a déclaré sans détour mon collègue Peter Hanseler en novembre 2022 : « Cela a

transformé la BNS en l'un des plus grands fonds spéculatifs au monde. » Quatre ans plus tard, cette exposition en actions non couverte a atteint des sommets sans précédent.

La banque détient également environ 700 millions de dollars dans Palantir, une allocation qui constitue en soi un scandale éthique. Palantir fournit des logiciels d'exploration de données et de ciblage aux armées, aux services de renseignement et aux forces de police. En janvier 2024, elle a conclu un partenariat stratégique avec le ministère israélien de la Défense afin de fournir une technologie destinée à des « missions liées à la guerre » pendant le conflit à Gaza, et en 2025, l'agence américaine de l'immigration et des douanes (ICE) a chargé l'entreprise de mettre au point des systèmes de suivi pour les expulsions. Les propres directives d'investissement de la BNS excluent explicitement les entreprises qui « violent gravement les droits humains fondamentaux ». En détenant cette action, la banque enfreint directement son propre mandat éthique.

La réalité de la « caisse noire »

Ce portefeuille fonctionne comme une caisse noire, et ce de la seule manière qui importe à ses propriétaires : ses résultats financiers fluctuent de plusieurs dizaines de milliards sur des marchés qu'il ne maîtrise pas. La différence fondamentale réside dans le fait que les investisseurs d'un fonds commercial ordinaire choisissent activement d'assumer cette volatilité. Le peuple suisse ne l'a jamais fait.

L'année 2022 a démontré le danger de cette stratégie. La BNS a perdu 132,5 milliards de francs suisses, dont 131,5 milliards provenaient directement de ses positions en devises étrangères. Cet effondrement historique a anéanti l'intégralité de la réserve de distribution de 102,5 milliards de francs suisses, ce qui signifie que, pour la deuxième fois seulement depuis 1907, la Confédération et les cantons n'ont absolument rien reçu. La répartition est révélatrice : la BNS a perdu 72,0 milliards de francs suisses sur les obligations, 41,3 milliards sur les actions et 29,8 milliards sur les taux de change. Dans le même temps, son or – l'actif même qu'elle refuse d'accumuler – a enregistré un gain de 0,4 milliard de francs suisses. Au plus fort de la crise, le seul élément des réserves à avoir tenu bon était l'or. Pourtant, l'hémorragie s'est poursuivie en 2023 avec une nouvelle perte de 3,2 milliards de francs suisses, laissant les cantons les mains vides pour la deuxième année consécutive.

Pendant deux ans, les cantons, qui dépendent des deux tiers de ces distributions, ont dû établir leurs budgets publics sans un seul franc provenant de la BNS. Puis les marchés se sont redressés et, en 2024, la banque est revenue à un bénéfice de 80,7

milliards de francs suisses. Du creux de 2022 au pic de 2024, les résultats de la banque ont connu une volatilité de plus de 210 milliards de francs suisses. Aucune véritable politique d'assurance nationale ne devrait jamais se comporter comme un compte de trading à effet de levier.

De leader mondial à simple spectateur

Avant le tournant du millénaire, la BNS détenait la quantité impressionnante de 2 590 tonnes d'or. Cependant, une vente massive s'ensuivit : la banque liquida 1 300 tonnes entre 2000 et 2005, puis se débarrassa de 250 tonnes supplémentaires en 2007 et 2008. Depuis fin 2008, les réserves d'or suisses sont restées complètement figées à exactement 1 040 tonnes.

On ne peut pas reprocher à Thomas Jordan ces ventes initiales ; ces décisions ont été prises avant son arrivée à la présidence, à une époque où les banques centrales de toute l'Europe se débarrassaient systématiquement de leur or. Le véritable échec de sa direction, et de celle de son successeur, réside dans la décennie qui a suivi. Alors que le paysage géopolitique évoluait de manière spectaculaire, ils n'ont pas racheté un seul gramme.

Le 30 novembre 2014, l'initiative « Sauvez notre or suisse » visait à imposer à la BNS de détenir au moins 20 % de ses actifs en or, de mettre fin à toute vente future et de stocker l'intégralité de ses réserves sur le territoire national. Les électeurs ont rejeté cette proposition par 77,3 % contre 22,7 %. Si ce résultat démocratique doit être respecté, le rejet d'un quota constitutionnel rigide n'a jamais constitué un soutien à une position anti-or. Cela n'a certainement pas donné à la BNS le mandat de geler complètement sa stratégie en matière d'or pour les dix prochaines années.

Le coût financier de cette inaction qui dure depuis une décennie est lourd. Fin 2011, juste avant que Thomas Jordan ne prenne la direction de la BNS, celle-ci évaluait son or à 47 473 CHF le kilogramme. À la fin de l'année 2025, cette valeur avait grimpé en flèche pour atteindre 110 919 CHF le kilogramme. Exprimé en francs, le prix de l'or a grimpé en flèche d'environ 134 %, mais la BNS s'est contentée d'observer la situation sans renforcer ses réserves.

Cette inaction contraste fortement avec la pratique moderne des banques centrales. Alors que les données agrégées mondiales laissaient initialement entrevoir un ralentissement de la demande du secteur officiel — s'élevant à environ 170 tonnes depuis le début de l'année jusqu'en août 2026 —, les banques centrales ont, à titre individuel, accéléré leur accumulation physique. La Banque nationale de Pologne a pris la tête du classement mondial, absorbant près de 98 tonnes au cours des sept

premiers mois de 2026 seulement, portant ainsi ses avoirs à près de 648 tonnes — soit environ 28 % de ses réserves totales — alors qu'elle se rapproche de son objectif de 700 tonnes, dépassant déjà les avoirs officiels de la Banque centrale européenne. Dans le même temps, la Banque populaire de Chine a poursuivi son accumulation structurelle, portant ses réserves officielles à près de 2 260 tonnes. La Banque nationale tchèque a prolongé sa série d'achats nets au-delà de 40 mois consécutifs, tandis que l'Inde a fermement ancré ses avoirs au-dessus de 850 tonnes.

Les États souverains conscients de la vulnérabilité systémique se détournent des billets fiduciaires étrangers pour se tourner vers l'or, exempt de tout risque de crédit. Pour un pays farouchement neutre comme la Suisse, il est urgent de renforcer son indépendance en élargissant sa base aurifère.

Une stratégie de mise en œuvre simple

L'objection la plus souvent soulevée est qu'un programme majeur d'accumulation d'or serait trop compliqué à mettre en œuvre. Ce n'est pas le cas. La Suisse est dans une position unique pour mener à bien cette transition, car une grande partie de l'or physique mondial transite déjà par le pays.

Première étape : vendre des actifs américains. La BNS détient des actions américaines d'une valeur de 191,4 milliards de dollars US, et 37 % de ses réserves de change sont libellées en dollars américains. Ces titres comptent parmi les plus liquides au monde et peuvent être cédés progressivement sur plusieurs mois. Le produit de ces ventes reste en dollars américains ; il n'est pas nécessaire de créer un seul franc suisse, ce qui signifie que l'opération elle-même n'exerce aucune pression à la hausse sur le franc.

Deuxième étape : réinvestir dans l'or. L'or étant négocié dans le monde entier en dollars américains, la BNS paierait avec la devise même qu'elle reçoit de la vente de ses actions. Elle achèterait directement auprès des raffineries suisses, qui fournissent environ un tiers de l'or raffiné dans le monde. Des entreprises telles que Valcambi, PAMP, Argor-Heraeus et Metalor traitent des volumes qui dépassent de loin les besoins d'un programme d'achat de banque centrale.

Troisième étape : sécuriser l'actif sur le territoire national. Les lingots achetés auprès des raffineries suisses seraient directement placés dans les coffres de la BNS, sous le régime de la législation et de la juridiction suisses. Aucun tribunal étranger, aucun Trésor public étranger ni aucun régime de sanctions ne pourrait jamais y avoir accès. Parallèlement, la BNS doit rapatrier les 30 % de ses réserves d'or existantes actuellement stockées au Royaume-Uni et au Canada.

La BNS n'a pas besoin d'annoncer ses opérations quotidiennes à l'avance. Si les banques centrales communiquent chaque mois le montant total de leurs réserves conformément à la norme de données du FMI, ces chiffres sont publiés a posteriori. La BNS pourrait ainsi acheter de manière continue et régulière chaque jour de bourse directement auprès des raffineries suisses sans perturber le marché. Au moment de la publication des données mensuelles, l'or physique se trouverait déjà en toute sécurité dans les coffres suisses.

Le produit d'un système fermé

Martin Schlegel est devenu président en octobre 2024 après avoir passé toute sa vie professionnelle au sein de la BNS. Ayant rejoint l'institution en tant qu'assistant de recherche en 2003 et obtenu son doctorat tout en restant salarié de la banque, il est le pur produit d'une hiérarchie fermée. Sans surprise, il a maintenu la stratégie exacte définie par Thomas Jordan, héritant du portefeuille technologique spéculatif et de la réticence systémique à accumuler de l'or.

Ses interventions publiques ont mis en évidence ce profond cloisonnement institutionnel. Interrogé sur les mécanismes du marché et le risque systémique, il se réfugie systématiquement derrière des formules bureaucratiques. Dans une interview accordée à la *NZZ* en avril 2026, Schlegel a défendu l'exigence du Conseil fédéral selon laquelle UBS devait entièrement capitaliser ses filiales étrangères, qualifiant ces mesures de « tout à fait essentielles ». Lorsque l'intervieweur a rétorqué à juste titre que le Credit Suisse n'avait pas fait faillite par manque de fonds propres, mais par manque de liquidités, la réponse de Schlegel était révélatrice : *« Au Credit Suisse, il y a eu de nombreuses erreurs de gestion au fil des ans. En raison de la situation en matière de fonds propres de la maison mère suisse à l'époque, le Credit Suisse n'était plus en mesure de mener à bien la restructuration nécessaire. »* Pas un seul mot sur les liquidités. Pas un mot sur la perte catastrophique de confiance. Fournir des liquidités lorsque la confiance des marchés s'effondre est la mission la plus élémentaire d'une banque centrale. Un initié de longue date qui n'a jamais opéré sur les véritables marchés financiers n'a pas l'instinct d'indépendance nécessaire pour gérer et protéger la richesse de la Suisse.

Ce qui doit changer — Subito

D'autres banques centrales prennent déjà des mesures décisives, en augmentant leurs réserves physiques d'or pour échapper à l'exposition aux monnaies fiduciaires étrangères. Pendant ce temps, la Suisse n'a pas ajusté ses allocations en or depuis

2008. Détenir un portefeuille massif et non couvert d'actions technologiques américaines alors que la bulle spéculative liée à l'intelligence artificielle est proche de son apogée représente un risque structurel inacceptable. Une forte correction de ces titres à très forte capitalisation ferait disparaître des dizaines de milliards des réserves nationales suisses en l'espace de quelques jours.

La BNS doit agir immédiatement pour réduire considérablement son exposition aux actions américaines, en utilisant le produit de ces ventes pour acheter de l'or physique auprès de raffineries suisses, qui sera stocké exclusivement dans des coffres nationaux, conformément au droit suisse.

Pour y parvenir, le Conseil fédéral doit remplacer le président Martin Schlegel et l'actuel Conseil de banque par des gestionnaires de risques indépendants et externes, issus de l'extérieur de la hiérarchie fermée de la banque. Chaque mois où ils restent en fonction est un mois supplémentaire durant lequel la richesse nationale reste exposée à un krach boursier au lieu d'être mise en sécurité dans un coffre-fort suisse. Ces réserves appartiennent au peuple suisse. Elles doivent être rapatriées avant que la bulle n'éclate — car si nous attendons la fin du krach, les pertes seront définitives. Et comme l'histoire le montre, les responsables de ce désastre ne subiront aucune conséquence réelle ; ils prendront discrètement leur retraite en touchant des pensions garanties par l'État et d'un montant faramineux, tandis que ce sont les contribuables qui devront payer la note.

ÉTIQUETTES DE L'ARTICLE:

Analyse Schlegel, Martin Suisse Banque nationale suisse (BNS)